



# 2021年利辛县城乡发展建设投资集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2021年利辛县城乡发展建设投资集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 利辛债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到近年利辛县经济实力持续提升，利辛县城乡发展建设投资集团有限公司（以下简称“利辛城投”或“公司”）是利辛县重要的城市建设实施主体，业务持续性较好，未来收入较有保障，同时在财政补贴方面继续获得较大的外部支持，安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”或“担保方”）提供的保证担保仍有效提升了“21 利辛债”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀于项目开发成本、土地资产及应收款项，资产流动性较弱，较大的债务规模及持续的项目投入亦给公司带来较大的资本支出及偿债压力，且存在一定的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时期内公司仍将作为利辛县重要的城市建设实施主体，业务持续性较好，且有望持续获得较大的外部支持。

## 评级日期

2023年06月27日

## 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：洪焯  
hongy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	262.19	242.02	185.06
所有者权益	106.29	104.80	79.41
总债务	127.16	113.76	86.38
资产负债率	59.46%	56.70%	57.09%
现金短期债务比	0.97	1.07	1.42
营业收入	16.19	18.25	15.31
其他收益	5.03	5.51	4.12
利润总额	2.04	1.86	1.59
销售毛利率	8.97%	8.45%	9.13%
EBITDA	6.39	7.34	6.33
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.09	1.24
经营活动现金流净额	-9.65	-10.99	10.25

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **利辛县交通便利，近年经济实力持续提升，逐步形成四大优势产业。**利辛县区位优势，交通便利，近年经济总量增速较快，2022 年增速居亳州市 4 个区县第一位；煤炭和农副产品丰富，近年凭借其良好的自然资源和区位优势，逐渐形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业，为公司发展、融资等提供了良好环境。
- **公司是利辛县重要的城市建设实施主体，未来收入较有保障。**公司主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务，截至 2022 年末，公司主要在建及拟建的项目（包括代建项目和自营项目）规模较大，未来收入较有保障。
- **公司在财政补贴方面继续获得较大支持。**2022 年公司获得利辛县政府 5.03 亿元财政补贴，提升了公司的利润水平。
- **安徽担保提供的保证担保仍有效提升了“21 利辛债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“21 利辛债”的信用水平。

## 关注

- **资产大量沉淀于项目开发成本、土地资产及应收款项，且部分资产受限。**公司资产以存货（主要系项目开发成本）、应收款项（主要系应收当地政府部门及企业的代建工程款、土地回购款及往来款）及无形资产（主要系土地使用权）为主要构成，其中项目开发成本变现易受结计划的影响，应收款项规模较大，回收期限存在不确定性，对营运资金形成了一定的占用，土地使用权短期内难以集中变现，且部分资产受限，资产整体流动性较弱。
- **公司总债务规模持续攀升，持续的项目投入给公司带来较大的资本支出及偿债压力。**随着项目建设的持续投入，2022 年公司经营活动现金仍呈较大规模净流出，公司通过债务筹资弥补建设资金缺口，债务规模持续攀升，2022 年末公司总债务规模仍较大，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数均有所下降，公司面临较大的偿债压力，且未来项目建设存在较大资本开支需求，仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 11.26 亿元，占同期末所有者权益的 10.59%，被担保对象均为地方国有企业或事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a-</b>

外部特殊支持	4
主体信用等级	AA

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

### 外部特殊支持

- 公司是利辛县重要的城市建设实施主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，利辛县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与利辛县人民政府的联系非常紧密以及对利辛县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为利辛县人民政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/23 利辛专项 01	2023-1-5	刘玮、何贺	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)、外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA/21 利辛债	2021-6-11	刘玮、罗力、何贺	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 利辛债	6.00	6.00	2022-6-6	2028-7-21

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年7月21日公开发行“21利辛债”，募集资金计划用于利辛县尚居·四季绿城项目和补充营运资金。截至2023年4月26日，募集资金专项账户余额为0.64亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，利辛县财政局持有公司100%的股份，为公司的控股股东和实际控制人，公司股权结构参见附录二。公司仍是利辛县重要的城市建设实施主体，主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。

人员变动方面，经县政府党组会议研究决定，2022年9月，公司董事长由刘保变更为刘富修；经公司股东同意，2023年5月，免去马飞扬、肖新监事职务，任命袁启效、孙楠为监事。

2022年公司减少1家子公司，具体情况如表1所示，2022年末公司合并范围子公司具体情况参见附录四。

**表1 2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
利辛县信息传媒投资有限公司	100.00%	1.00	以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务等	无偿划转

资料来源：公司2022年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月



同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工

作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

**利辛县交通便利，煤炭和农副产品丰富，逐步形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业，近年经济总量持续增长，但人均产值偏低，财政自给能力弱，地方政府债务持续扩张**

**区位特征：利辛县隶属亳州市，交通便利，煤炭和农副产品丰富。**利辛县隶属亳州市，位于安徽省西北部、亳州市辖境的南部，北邻涡阳县，东靠蒙城县，南至淮南市的凤台县、阜阳市的颍上县，西接阜阳市的颍东区 and 太和县。利辛县区位优势，交通便利。宁洛高速、济广高速、济祁高速、国道329和多条省道纵横交织，京九铁路、青阜铁路贯穿南北，淮宿阜城际铁路利辛段已开工建设。县城距阜阳机场45公里，亳州机场临境而建，三小时经济圈内覆盖南京、合肥、郑州、武汉、徐州等城市。西淝河、阜蒙河、茨淮新河航运通江达海，城乡路网全面覆盖，成功创建全国“四好农村路”示范县。境内煤炭探明储量14.4亿吨，盛产粮食、油料、药材、蔬菜、生猪、山羊、黄牛等农副产品。利辛县辖23个乡镇，全县面积2,005平方公里。2022年末全县常住人口117.3万人，较2010年的116.71万人增长0.51%。

**经济发展水平：近年利辛县经济实力持续提升，投资和消费为拉动经济的主要因素，但人均产值偏低。**近年利辛县经济总量持续增长，2022年地方生产总值为386.6亿元，同比增长3.5%。投资和消费是拉动利辛县经济增长的主要动力。近年利辛县固定资产投资保持较快增长，2022年增速居亳州市4个区县第一位，其中房地产开发完成投资65.8亿元，同比增长23.6%，工业投资35.3亿元，同比增长37.2%。消费方面，2020-2022年利辛县社会消费品零售总额保持增长，增速有所波动。利辛县进出口体量较小，2022年为4,500万美元，同比增长23.2%。

**表2 2022年亳州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
谯城区	533.65	3.6%	3.49	30.71	20.32
蒙城县	458.83	4.4%	4.18	27.82	45.89
涡阳县	451.69	5.1%	3.89	20.86	51.88
<b>利辛县</b>	<b>386.6</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.30</b>	<b>19.18</b>	-

注：1、“-”为数据未获得；2、各区县人均GDP以2022年末常住人口数据计算；



资料来源：各区县2022年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表3 利辛县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	386.6	3.5%	366.8	9.2%	331.6	3.2%
固定资产投资	133.3	20.3%	-	30.9%	-	14.2%
社会消费品零售总额	330.7	0.3%	249.0	19.9%	207.7	3.3%
进出口总额（万美元）	4,500	23.2%	3,653	-38.9%	5,940	1.85%
人均 GDP（元）	32,958		30,927		26,484	
人均 GDP/全国人均 GDP	38.46%		38.19%		36.56%	

注：“-”数据未公告。

资料来源：2020年利辛县国民经济与社会发展统计公报、利辛县2021年1-12月份经济形势简析、利辛县2022年经济形势简析，中证鹏元整理

**产业情况：利辛县逐步形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业。**

近年利辛县凭借其良好的自然资源和区位优势，逐渐形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四大优势产业，“十三五”期间四大产业产值占工业总产值比重稳定在70%以上。其中轻纺服饰产业集群被评为省级县域特色产业集群（基地），获批省级现代生态农业产业化示范县。未来利辛县将聚力建设“皖北承接产业转移集聚区”和“长三角绿色农产品生产加工供应基地”，将轻纺服饰、能源与新型建材打造为“百亿”产业，打造利辛县成为全省乃至全国重要的设施蔬菜种植基地。

**财政及债务：近年利辛县一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力弱，政府性基金收入呈下降趋势，地方政府债务持续扩张。**2020-2022年利辛县一般公共预算收入保持增长，但2022年税收收入占比较上年下降较多，且自给能力弱。近年利辛县政府性基金收入呈下降趋势，受国家房地产政策调整、经济下行等因素影响，2022年1-11月份，利辛县政府性基金预算收入同比大幅下降，为13.34亿元，其中国有土地使用权出让收入为13.24亿元。区域债务方面，2020-2022年利辛县政府债务余额持续扩张，年均复合增长率为22.82%。

**表4 利辛县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	19.18	18.01	15.91
税收收入占比	60.11%	70.28%	75.42%
财政自给率	25.01%	26.93%	23.56%
政府性基金收入	-	35.28	45.22
地方政府债务余额	107.34	89.10	71.15

注：“-”为数据未获得

资料来源：利辛县人民政府网等，中证鹏元整理

**投融资平台：**目前，利辛县公开发债平台仅利辛城投1家。

## 五、经营与竞争

公司是利辛县重要的城市建设实施主体，主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务，跟踪期内，公司各类业务模式未发生变化

公司主要负责利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。从收入结构来看，2022年，工程代建业务收入规模较上年有所下降，但仍是公司的主要收入来源，工程施工收入较上年也有所下降，供水处理业务和光伏发电业务收入较上年基本保持稳定，招标服务收入较上年有所增长，此外，当期科创园标准化厂房一期完工（转入投资性房地产科目核算并以公允价值计量）对外出租，实现一定规模租赁收入。

从毛利率来看，公司工程代建业务采用成本加成的方式确认收入，毛利率较稳定，2022年工程施工业务、供水处理业务毛利率较上年均有所下降，招标服务业务盈利水平仍较高，光伏发电业务仍存在较大亏损，此外，由于当期对外出租的科创园标准化厂房一期未计提折旧，租赁业务毛利率由负转正，综合作用下，2022年公司毛利率较上年小幅提升。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础工程委托建设收入	113,355.41	70.00%	14.81%	131,832.91	72.24%	14.51%
工程施工收入	8,698.66	5.37%	10.25%	12,100.67	6.63%	11.08%
供水处理业务	10,175.07	6.28%	23.11%	10,540.84	5.78%	31.90%
汽车服务	590.30	0.36%	19.37%	343.64	0.19%	-50.49%
利息收入	377.46	0.23%	100.00%	367.13	0.20%	100.00%
招标服务收入	2,301.39	1.42%	82.76%	1,492.51	0.82%	85.11%
光伏发电	20,405.57	12.60%	-42.84%	21,092.32	11.56%	-42.84%
其他收入	6,029.44	3.72%	13.88%	4,733.65	2.59%	-17.59%
<b>合计</b>	<b>161,933.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.97%</b>	<b>182,503.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.45%</b>

注：上表其他收入包括租赁业务、销售业务等业务收入；

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）工程代建业务

受结算进度影响，2022年公司工程代建业务收入较上年有所下降，在建及拟建项目较多，未来收入较有保障，但收入规模易受项目结算计划的影响，未来可能存在波动，且项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

公司作为利辛县重要的城市建设实施主体，主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。公司与政府及其相关单位签署项目委托建设协议书，负责项目的建设，包括土地征迁、前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作。每年末，公司根据项目进度将完工的子项目向委托方提出项目竣工移交申请并进行结算，委托方按照公司发生的全

部代建投入加成一定比例支付给公司作为代建款。公司根据委托方确认的“工程移交单”扣除相关税费后确认收入并结转成本。2022年公司通过对利辛县2018年棚户区改造项目及美丽乡村项目二期进行结算，实现基础工程建设收入11.34亿元，较上年有所下降，毛利率为14.81%，较上年基本保持稳定。

**表6 公司主要基础工程建设收入、成本确认情况（单位：万元）**

年份	项目	收入	成本	毛利率
2022年	利辛县 2018 年棚户区改造项目	65,810.79	57,387.01	12.80%
	美丽乡村项目二期	47,544.62	39,176.77	17.60%
	<b>合计</b>	<b>113,355.41</b>	<b>96,563.78</b>	<b>14.81%</b>
2021年	利辛县 2016 年棚户区改造项目	10,060.72	8,772.94	12.80%
	利辛县 2017 年棚户区改造项目	66,403.33	57,903.70	12.80%
	中小河流项目	8,497.03	7,409.41	12.80%
	美丽乡村项目一期	36,061.68	29,714.83	17.60%
	2016-2018 农村道路畅通工程建设项目	10,810.15	8,907.57	17.60%
	<b>合计</b>	<b>131,832.91</b>	<b>112,708.45</b>	<b>14.51%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资96.46亿元，已投资59.66亿元，其中家和苑四期、世纪新城、文竹园项目、政通苑项目、锦绣新城项目及壹方城项目后续拟通过自营实现收益，其余主要项目已签订委托代建和政府回购协议；公司主要拟建项目计划总投资41.04亿元，其中2022年利辛县农村土地综合整治项目系委托代建项目，其余主要拟建项目均系自营项目，建设完成后拟通过对外出租或销售的方式实现收益。公司在建及拟建项目较多，未来收入来源较有保障，但收入规模易受项目结算计划的影响，未来可能存在波动，且尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

**表7 截至 2022 年末公司主要在建及拟建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目状态	项目名称	项目类型	项目性质	计划总投资	累计已投资
在建	美丽乡村项目二期	市政基础设施	委托代建	4.52	3.92
	2016年棚改	棚改	委托代建	2.63	1.91
	2017年棚改	棚改	委托代建	7.25	6.09
	2018年棚改	棚改	委托代建	6.67	5.40
	2020年利辛县城乡建设用地整理项目	土地整理	委托代建	12.97	11.90
	2021年利辛县城乡建设用地整理项目	土地整理	委托代建	13.74	11.57
	家和苑四期项目	保障房项目	自营	4.36	3.50
	世纪新城项目	保障房项目	自营	1.80	1.28
	四季绿城	保障房项目	政府回购 (商铺部分市场化销售)	7.09	4.57
	文竹园项目	保障房项目	自营	6.54	3.40

	尚居馨苑项目	保障房项目	政府回购	2.25	1.31
	尚居雅苑项目	保障房项目	政府回购	4.53	2.07
	政通苑项目	保障房项目	自营	5.23	1.65
	锦绣新城项目	保障房项目	自营	7.93	0.91
	壹方城项目	保障房项目	自营	8.96	0.21
<b>小计</b>	-	-	-	<b>96.46</b>	<b>59.66</b>
拟建	2022 年利辛县农村土地综合整治项目	土地整理	委托代建	8.27	0.00
	亳州市利辛智慧电商物流产业园建设工程项目	-	自营	10.03	0.00
	利辛智能装备产业园建设项目	-	自营	5.92	0.00
	利辛乐居壹方城项目	-	自营	8.96	0.00
	城建锦溪春晓项目	-	自营	7.86	0.00
<b>小计</b>	-	-	-	<b>41.04</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	-	-	-	<b>137.50</b>	<b>59.66</b>

注：上表中部分合计数与单项加总差异系由四舍五入尾差导致；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）其他业务

### 公司工程施工、供水及污水处理、光伏发电等业务对公司收入形成补充

公司工程施工业务主要由利辛县市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）、利辛县新城园林工程有限公司（以下简称“新城园林”）等负责，工程施工业务涉及的单个项目金额较小，工程款的支付采取预收项目合作方部分款项后，市政工程公司、新城园林组织施工，根据项目进度付款，工程施工业务以实际发生成本进行核算，根据公司签订的建造合同约定，工程施工收入按完工百分比法确认收入。近年公司工程施工业务主要为市政道路、绿化工程等，2022 年公司实现工程施工收入 0.87 亿元，业务毛利率为 10.25%，对公司收入和利润形成一定补充。

自来水供应服务由公司全资子公司利辛县开源水务有限公司（以下简称“开源水务”）经营，自来水公司为利辛县人民提供自来水供应服务。在业务模式上，采用“政府特许、政府定价、企业经营”的模式，自来水公司以其自身的优势取得区域内供水业务，参与到供水的整个产业链，包括从地下取水到净化、运输和管道维护等，平均月供水量 40-50 万吨，主要客户包含医院、学校等公共事业单位。自来水公司作为供应商直接从客户处收取水费，水费由省、市、县各级政府在国家物价局的定价标准上通过听证会形式确定和调节，公司根据利辛县物价局文件利价费（2007）第 02 号《关于调整县城自来水价格的通知》的规定的价格向客户收取费用。2022 年公司实现供水收入 1.02 亿元，毛利率为 23.11%，毛利率较上年有所下降，主要系当期生产水开采成本增加所致。

**表8 截至 2022 年末公司供水与污水处理价格情况（单位：元/吨）**

项目	供水价格
居民生活用水	1.5

	2.25
	3
未实行抄表到户	1.6
学校教学、学生生活、部队营房福利院等	1.8
非居民生活用水	1.8
特殊行业用水	3

资料来源：公司提供

公司光伏业务由利辛县天成城镇化开发建设有限公司负责运营。截至2022年末，公司光伏发电扶贫项目包括903个光伏扶贫电站，整体装机规模为187.0MW，评估价值合计13.22亿元。目前上述电站均处于正常运行状态，项目发电均已经并网，上网电价0.98元/度，其中结算电价0.37元/度，补贴电价0.61元/度，除去运维费外，光伏发电业务收益（未扣除折旧费用）全部在全县建档立卡贫困户中分配，县扶贫开发工作领导小组指定县扶贫局对光伏扶贫项目收益分配实施全程监管。2022年公司发电量为2.62亿度，实现光伏发电业务收入2.04亿元，毛利率为-42.84%，主要系计提折旧金额较大所致。

此外，2022年，公司实现招标服务收入0.23亿元，毛利率为82.76%，盈利水平仍较高；实现租赁业务收入0.28亿元，较上年有所增长，主要系当期科创园标准化厂房一期完工（转入投资性房地产科目核算并以公允价值计量）对外出租，同时由于科创园标准化厂房一期未计提折旧，租赁业务毛利率由负转正；实现销售业务收入0.19亿元，业务毛利率为7.86%，对公司收入和利润形成一定补充。

#### 公司继续在财政补贴方面获得较大力度的外部支持

公司作为利辛县重要的城市基础设施建设投融资主体，持续获得利辛县政府在财政补贴方面的较大支持。2022年公司获得5.03亿元财政补贴，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围内减少1家子公司，截至2022年末，公司合并范围子公司情况见附录四。

### 资本实力与资产质量

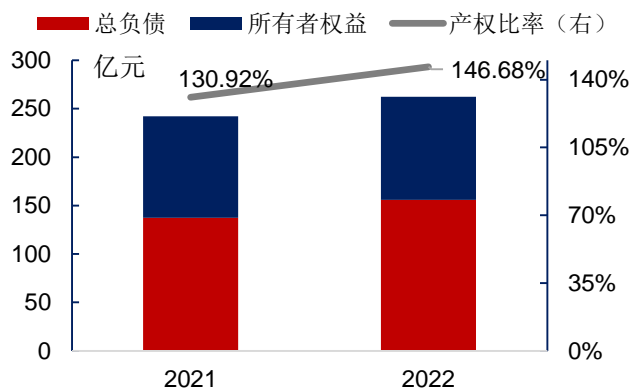
**2022年末公司资产规模较上年末有所增长，项目建设投入资金沉淀较重，应收款项对资金占用程度高，土地资产规模亦较大，难以集中变现且大部分使用受限，整体资产流动性较弱**

得益于公司利润的积累，2022年末公司所有者权益较上年末小幅增加，同时公司债务融资规模扩张较快，2022年末总负债同比增长13.62%，综合影响下，2022年末公司产权比率为146.68%，较2021年末



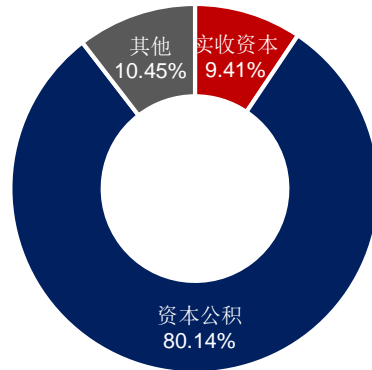
提升15.76个百分点，财务杠杆水平有所上升。从权益结构来看，公司所有者权益主要为政府注入的资本金、无偿划转的股权及资产形成的资本公积。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货、应收款项（应收账款及其他应收款）及无形资产为主要构成，2022年末上述资产占公司资产的比重为67.39%。公司存货主要为尚未完工或结算的工程项目开发成本等，随着工程项目的推进，2022年末公司存货账面价值较上年末有所增长。公司应收账款主要为未回收的代建工程款，随着代建项目陆续结算，2022年末公司应收账款账面价值较上年末有所增长，前五大应收对象为利辛县住房发展中心、利辛县土地复垦整理中心、利辛县财政局、利辛县发展和改革委员会及利辛县住房和城乡建设局，占应收账款余额的98.25%。公司其他应收款主要为应收利辛县人民政府的土地回购款、应收利辛县财政局及当地企业的往来款（其中应收民营企业利辛县宝城置业有限公司的往来款账面余额为2.75亿元）。公司应收款项规模较大，回收期限存在不确定性，对营运资金形成了较大的占用，同时部分应收对象为民营企业，需关注回收风险。公司无形资产主要为土地使用权，使用权类型均为出让，土地用途包括商服及城镇住宅用地、商服用地、工业用地等。

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金主要为银行存款，此外还包括部分银行保函业务保证金及少量现金，随着项目陆续投入，2022年末公司货币资金账面价值较上年末有所减少；公司投资性房地产主要系政府无偿划拨的公租房，2022年末公司投资性房地产账面价值较上年末小幅增长，主要系科创园标准化厂房一期完工从在建工程转入投资性房地产核算所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物、光伏电站等机器设备；公司长期股权投资主要为持有的利辛县城乡建设投资有限公司股权成本11.17亿元，持股比例为45.15%。

截至2022年末，公司受限资产账面价值合计48.08亿元（包括货币资金0.60亿元、存货7.42亿元、投资性房地产3.33亿元、无形资产35.92亿元及长期股权投资0.80亿元），占同期末资产总额的比重为18.34%，主要系公司以土地及房产作为抵押担保向银行申请贷款。



**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.24	8.10%	30.02	12.40%
应收账款	39.64	15.12%	31.91	13.19%
其他应收款	23.84	9.09%	23.31	9.63%
存货	68.20	26.01%	54.31	22.44%
<b>流动资产合计</b>	<b>155.48</b>	<b>59.30%</b>	<b>140.79</b>	<b>58.17%</b>
固定资产	14.62	5.58%	15.32	6.33%
长期股权投资	10.87	4.14%	10.91	4.51%
投资性房地产	25.83	9.85%	24.50	10.12%
无形资产	45.03	17.17%	45.08	18.63%
<b>非流动资产合计</b>	<b>106.72</b>	<b>40.70%</b>	<b>101.23</b>	<b>41.83%</b>
<b>资产总计</b>	<b>262.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>242.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营业收入规模较上年小幅下降，政府补贴仍对公司的利润形成了较大的补充**

2022年公司实现营业收入16.19亿元，从收入构成来看，工程代建业务仍为公司主要收入来源，受工程代建项目结算进度影响，2022年公司营业收入较上年有所下降，但公司在建及拟建基础设施工程项目规模较大，业务持续性较好。毛利率方面，2022年公司毛利率较上年小幅提升，主要系当期租赁业务毛利率由负转正所致。

公司作为利辛县重要的城市建设实施主体，在财政补贴方面继续获得较大的外部支持，2022年公司获得政府补助5.03亿元，计入其他收益，对公司的利润形成了较大的补充。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	16.19	18.25
营业利润	2.05	1.90
其他收益	5.03	5.51
利润总额	2.04	1.86
销售毛利率	8.97%	8.45%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2022年末公司总债务规模仍较大，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均有所下降，面临较大的偿债压力**

随着融资需求持续扩张，2022年末公司总债务规模较上年末有所增加，偿债压力有所加大，2022年末公司总债务规模为127.16亿元，同比增长11.78%，占总负债的比重为81.56%。从品种结构来看，公司债务以银行借款及债券为主，此外还包括部分非标融资。随着融资规模增加，2022年末公司短期借款及长期借款规模较上年末均有所增长，主要包括保证借款、质押借款、组合担保借款，银行借款利率为1.20%-7.60%，期限大多在5年及以上；2022年6月，公司发行了“22利发02”，发行利率为6.50%，2022年末公司应付债券账面余额较2021年末有所增加，发行利率为4.87%-6.80%；公司长期应付款主要系融资租赁、信托等款项，利率为3.67%-9.75%，均在3年内到期；其他应付款主要为公司应付政府部门和地方国有企业的往来款，偿还期限具有一定弹性。从债务到期分布来看，2022年末公司短期债务规模为21.23亿元，占总债务的比重为16.69%，债务结构仍以长期债务为主。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.44	4.13%	2.96	2.15%
合同负债	4.18	2.68%	2.10	1.53%
其他应付款	13.50	8.66%	13.08	9.53%
一年内到期的非流动负债	14.79	9.48%	24.51	17.86%
<b>流动负债合计</b>	<b>49.66</b>	<b>31.85%</b>	<b>51.25</b>	<b>37.35%</b>
长期借款	76.64	49.16%	64.63	47.10%
应付债券	22.80	14.63%	17.96	13.09%
长期应付款	6.49	4.16%	3.26	2.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>106.25</b>	<b>68.15%</b>	<b>85.96</b>	<b>62.65%</b>
<b>负债合计</b>	<b>155.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>137.21</b>	<b>100.00%</b>
总债务	127.16	81.56%	113.76	82.91%
其中：短期债务	21.23	13.62%	27.90	20.34%
长期债务	105.93	67.95%	85.86	62.57%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2022年末公司资产负债率为59.46%，较2021年末小幅上升，现金短期债务比为0.97，较2021年末小幅下降，EBITDA利息保障倍数为0.89，公司盈利水平对利息的保障程度较弱，根据公司提供的数据，截至2022年末，公司尚未使用的银行授信额度为27.34亿元，备用流动性尚可，但2022年公司经营活动现金净流出规模仍较大，公司项目建设存在较大资本开支需求，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，公司面临较大的债务偿付压力。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	59.46%	56.70%
现金短期债务比	0.97	1.07

EBITDA 利息保障倍数

0.89

1.09

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《利辛县城乡发展建设投资集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（以下简称“《ESG 说明》”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据《ESG说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司按照《公司法》及有关法律、法规，制订了《公司章程》，建立并逐步完善法人治理结构。公司不设股东会，由股东决定公司经营方针和投资计划、决定和更换董事长、监事并审议其履职报告等事项。公司设董事会，由3名董事组成，是公司的决策机构，其中董事长1名，由股东任命。董事会主要职权包括执行股东决议和制定实施细则、拟定公司的经营计划和投资方案、拟定公司年度财务预决算、利润分配、弥补亏损方案等。公司设监事会，由5名监事组成，其中监事会主席1名。监事会对股东负责，每年至少召开一次会议，监事任期三年，任期届满后可以连选连任，主要职权包括检查公司财务、对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理一名，对董事会负责。组织结构方面，公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，目前设立了综合部、财务审计部、工程管理部 and 融资部等4个部门。截至2023年4月末，公司的组织结构图如附录三所示。此外，根据公司提供的《利辛县城乡发展建设投资集团有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为11.26亿元，占同期末所有者权益的10.59%，被担保对象均为地方国有企业或事业单位，但均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

**表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保人	担保余额	到期日
安徽亳州新能源学校	0.44	2025/6/17
利辛县华宜盛农业发展有限公司	6.09	2040/12/26
	0.54	2025/6/19
	0.20	2023/10/16
利辛县人民医院	0.73	2026/6/27
	0.78	2026/8/23
	1.00	2023/3/28
	0.13	2024/2/7
利辛县中医院	0.13	2024/2/7
	0.35	2025/7/6
利辛一中	0.44	2025/8/2
利辛中学	0.44	2025/9/16
<b>合计</b>	<b>11.26</b>	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司的控股股东和实际控制人均为利辛县财政局，持股比例为100.00%。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，利辛县人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与利辛县人民政府的联系非常紧密。利辛县财政局持有公司100.00%股份，利辛县人民政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年公司基础工程委托建设收入占营业收入比重较高，受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与利辛县人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对利辛县人民政府非常重要。公司基础工程委托建设和供水处理业务收入占营业收入比重超过70%，在基础设施建设方面对利辛县人民政府贡献很大，且公司已公开发行过债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、债券偿还保障分析

**安徽担保为“21利辛债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升其信用水平**

### 1、担保条款

安徽担保为“21利辛债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括其本金及利

息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为“21利辛债”存续期及债券到期日之日起两年。如“21利辛债”存续期内及到期时，公司不能按时足额兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，于3个工作日内将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

## 2、担保方情况

安徽担保成立于2005年11月，原名安徽省信用担保集团有限公司，是在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的省级担保机构，成立时注册资本18.60亿元。后经多次增资，安徽担保资本实力不断增强，截至2021年末，安徽担保实收资本增加至218.46亿元，并更名为现名。2022年安徽担保合计收到来自安徽省财政厅的注资13.80亿元，截至2022年末安徽担保实收资本为232.26亿元，注册资本暂未变更，仍为186.86亿元，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。安徽担保股权结构如下表所示。

**表14 截至 2022 年末安徽担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
安徽省人民政府	232.26	100.00%

资料来源：安徽担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省重要的担保机构，承担省内政策性担保及再担保体系建设职责，整体担保业务规模大。安徽担保的担保业务主要包括融资担保、非融资担保和再担保业务，其中以支持中小微及“三农”企业为主的政策性再担保业务为主；再担保业务主要由安徽担保子公司安徽省融资再担保有限公司负责开展，安徽担保本部主要开展除再担保业务以外的担保业务。

安徽担保再担保客户主要为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内成员。截至2022年末，安徽担保再担保业务担保余额为1,262.32亿元，同比上升28.93%，主要系全省再担保合作机构发挥助企纾困职能，扩大政府性融资担保覆盖面，同时全省体系机构积极创新业务产品，提升服务效能，小额批量的见贷即保业务增长显著，带动安徽担保2022年再担保业务同比快速增长。

安徽担保直接融资担保业务主要为信用债券担保，客户全部为安徽省内各市、县级城投类企业，被担保方主体信用级别均在AA-及以上，以AA为主。2022年末安徽担保直接融资担保业务余额同比大幅增长28.06%至608.14亿元。截至2022年末，安徽担保具备一定规模的直接融资担保储备项目，未来直接融资担保业务仍有一定发展空间。安徽担保间接融资担保客户群体为安徽省内国有企业和中小企业，中小企业类业务单笔金额相对较小，整体客户资信实力较弱；近年来安徽担保为控制业务风险，逐步压缩中小企业类间接融资担保业务规模，截至2022年末间接融资担保业务余额为52.61亿元。安徽担保持续开展包括诉讼保全担保、工程保证担保以及其他非融资业务在内的非融资担保业务，2022年末非融资担



保业务余额为35.44亿元，其中上述三类业务余额分别为22.40亿元、8.20亿元和4.84亿元。整体来看非融资担保业务规模较小，盈利能力有限。

2022年安徽担保本部共代偿5户8笔，总金额为1.09亿元，代偿项目均为间接融资担保业务，代偿5户均为民营企业。2022年再担保业务代偿户数为711户，合计代偿规模为21.25亿元，当期担保代偿率为2.69%。2022年安徽担保本部全口径当期担保代偿率为1.17%，较上年变化不大，全口径代偿追偿额为4.04亿元。

截至2022年末，安徽担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为3.70亿元、25.54亿元及2.47亿元，担保风险准备金合计为31.71亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为237.72%。

**表15 安徽担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
融资担保余额	660.75	518.02	373.10
直接融资担保余额	608.14	474.89	328.32
间接融资担保余额	52.61	43.13	44.78
再担保余额	1,262.32	979.09	1,191.15
非融资担保余额	35.44	26.18	29.87

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

安徽担保资产主要为其他权益工具投资等股权资产，截至2022年末，安徽担保资产总额为336.42亿元，同比下降2.43%，主要是因安徽担保无偿划转持有的子公司安徽省科技产业投资有限公司（以下简称“安徽科技”）88.02%股权所致。截至2022年末，安徽担保货币资金为71.03亿元，占资产总额的比例为21.11%，无受限货币资金，整体来看货币资金规模较大，可对担保业务提供较好支撑。2022年末应收款项类金融资产为4.25亿元，主要是安徽担保前期发生的应收代偿款项，后续转让给子公司安徽担保资产管理有限公司。近年安徽担保应收代偿款规模较大，截至2022年末为13.34亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为72.14%，平均账龄较长，需关注其代偿款回收风险。安徽担保其他权益工具投资为对外股权投资资产，2022年末账面价值为208.82亿元，占资产总额比例的62.07%，主要为安徽担保对安徽省内市县担保机构以及根据政府要求履行政策性职能而对产业园区等投融资公司的持股。近年安徽担保对现有股权投资项目逐步增加投资，投资资金来源于政府注资，整体规模较大。

从三类资产占比情况来看，截至2022年末安徽担保本部 I 级资产、II 级资产和 III 级资产占（资产总额-应收代偿款）的比例分别为20.53%、59.46%和19.52%，三类资产占比均符合监管要求。

截至2022年末，安徽担保负债总额为89.44亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为3.70亿元和25.54亿元，该部分负债无实际偿付压力。安徽担保有息负债主要为长短期借款和应付债券，截至2022年末长短期借款余额分别为14.00亿元和4.50亿元，同年末应付债券余额30.00亿元，为2021年和2022年分别发行15.00亿元的2年期PPN产品，其中2021年发行的15亿元PPN产品将于2023年



8月19日到期。截至2022年末安徽担保代担保基金账面余额5.00亿元，无实际偿付压力。截至2022年末安徽担保所有者权益合计246.97亿元，其中实收资本232.26亿元，资本实力强。截至2022年末，安徽担保融资担保责任余额放大倍数为6.89倍。

安徽担保营业收入主要来源于担保费收入、投资收益和其他业务收入。得益于担保业务的快速发展，2022年安徽担保的担保费收入同比大幅增长73.63%，担保费收入占营业收入的比重提升至70.85%。近年来投资收益有所波动，2022年公司投资收益为1.43亿元，同比下降29.16%。此外，安徽担保于2022年6月30日无偿划出子公司安徽科投全部股权，导致计入其他业务收入的石油商品贸易业务收入不再纳入营业收入，受此影响，2022年安徽担保营业收入较2021年大幅下滑75.77%至10.24亿元。安徽省政府继续推进“4321”担保体系的建设，为更好降低中小微企业融资成本，再担保业务不收取费用，同时安徽担保直保业务收费水平相对较低，叠加代偿率较高，各年计提准备金规模较大，导致担保业务整体利润率较低。总体来看，近年来安徽担保的担保业务持续发展，但受代偿率较高影响计提准备金规模较大，安徽担保整体盈利能力较弱。

**表16 安徽担保主要财务数据及指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	336.42	344.79	289.12
货币资金	71.03	58.74	38.63
应收代偿款净额	13.34	12.96	12.80
所有者权益合计	246.97	235.74	217.69
营业收入	10.24	42.28	47.06
担保费收入	7.26	4.18	3.33
净利润	1.08	0.47	0.21
净资产收益率	0.11%	0.21%	0.10%

资料来源：安徽担保2020-2022年审计报告及安徽担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，安徽担保唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府，股东背景强。安徽担保近年持续获得来自安徽省财政厅的注资，政银担业务持续获得来自于中央财政、安徽省政府等的风险补偿资金，为安徽担保的持续发展提供了支撑。

综上所述，安徽担保股东背景强，职能定位重要，资本实力强，货币资金规模大，代偿能力极强。但中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱，较大规模的股权投资削弱了安徽担保整体资产流动性。经中证鹏元综合评定，安徽担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21利辛债”的信用水平。

## 十、结论

近年利辛县经济实力持续提升，逐渐形成轻纺服饰、食品加工、能源与新型建材、机械装备制造四

大优势产业，为公司发展、融资等提供了良好环境。公司主要从事利辛县安置房、基础设施及配套工程项目的建设等业务。截至2022年末，公司债务总额较大，同时在建及拟建项目（包括代建项目和自营项目）尚需投入较大规模资金，公司面临较大偿债压力，但充足的项目储备使得未来收入较有保障，且公司作为利辛县重要的城市建设实施主体，在财政补贴方面持续获得较大力度的支持，整体来看，公司抗风险能力尚可，同时安徽担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“21利辛债”的信用水平。

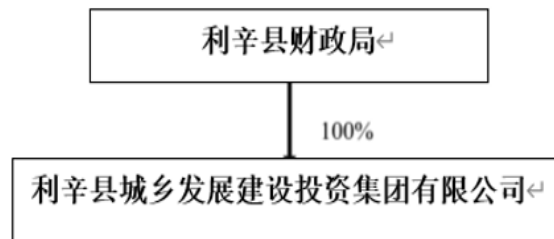
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21利辛债”的信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	21.24	30.02	18.27
应收账款	39.64	31.91	22.05
其他应收款	23.84	23.31	30.16
存货	68.20	54.31	34.60
流动资产合计	155.48	140.79	106.00
固定资产	14.62	15.32	15.71
长期股权投资	10.87	10.91	10.82
投资性房地产	25.83	24.50	2.62
无形资产	45.03	45.08	46.49
非流动资产合计	106.72	101.23	79.06
资产总计	262.19	242.02	185.06
其他应付款	13.50	13.08	12.88
一年内到期的非流动负债	14.79	24.51	7.81
流动负债合计	49.66	51.25	33.05
长期借款	76.64	64.63	60.69
应付债券	22.80	17.96	6.96
非流动负债合计	106.25	85.96	72.59
负债合计	155.91	137.21	105.65
其中：短期债务	21.23	27.90	12.89
总债务	127.16	113.76	86.38
所有者权益	106.29	104.80	79.41
营业收入	16.19	18.25	15.31
营业利润	2.05	1.90	1.58
其他收益	5.03	5.51	4.12
利润总额	2.04	1.86	1.59
经营活动产生的现金流量净额	-9.65	-10.99	10.25
投资活动产生的现金流量净额	-5.23	1.79	-19.20
筹资活动产生的现金流量净额	6.52	21.24	9.62
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	8.97%	8.45%	9.13%
资产负债率	59.46%	56.70%	57.09%
短期债务/总债务	16.69%	24.53%	14.92%
现金短期债务比	0.97	1.07	1.42
EBITDA（亿元）	6.39	7.34	6.33
EBITDA 利息保障倍数	0.89	1.09	1.24

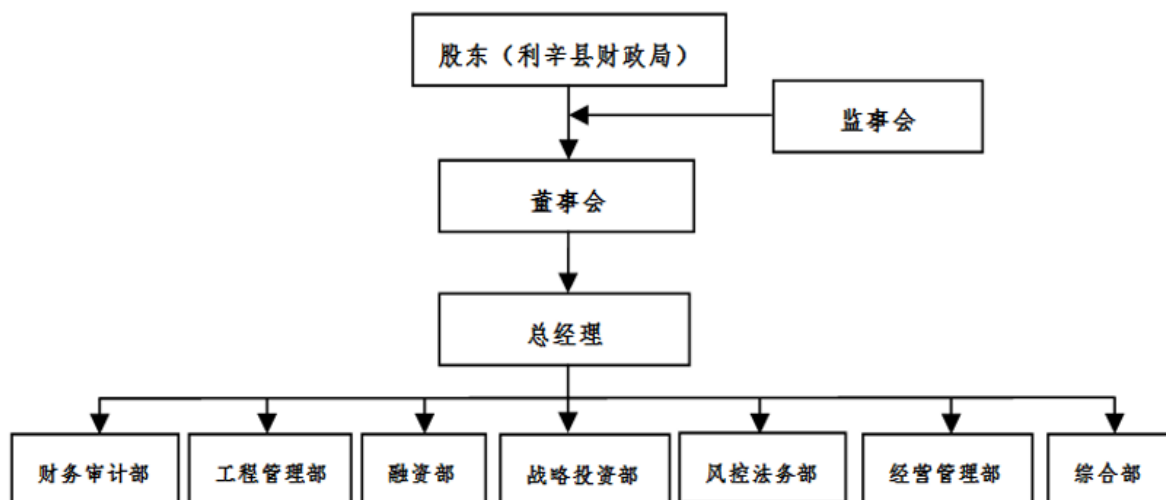
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 4 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 4 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
利辛县交通建设投资有限责任公司	4.00	100.00%	润滑油销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）等
利辛县众宜农业发展有限公司	1.00	100.00%	农业产业化建设、土地规划治理及集约化管理等
利辛县尚居置业有限公司	1.00	100.00%	房地产开发经营；物业管理等
利辛县城镇化建设综合开发有限公司	1.00	100.00%	土地收储管理、土地经营开发、城镇化建设等
利辛县国厚资产管理有限公司	0.10	51.00%	资产管理、收购、处置；资产重组等
利辛县顺捷汽车服务有限公司	0.02	100.00%	汽车、汽车配件销售及售后服务；汽车租赁等
利辛县开源水务有限公司	0.01	100.00%	供应用仪器仪表销售；泵及真空设备销售等
利辛县市政工程有限公司	0.21	100.00%	各类给排水管道工程、各类城市生活垃圾处理工程等
利辛县新城园林工程有限公司	0.12	100.00%	园林绿化设计，绿化土方施工服务等
利辛县知行文化产业发展有限公司	4.50	100.00%	教育工程建设、管理；教育信息咨询；餐饮管理等
利辛县博悦文化旅游有限公司	3.00	100.00%	园区管理服务；植物园管理服务
利辛县现代农业发展有限公司	1.00	100.00%	农业专业及辅助性活动；园林绿化工程施工等
利辛县聚能建设发展有限公司	1.00	100.00%	热力生产和供应；对外承包工程等
利辛县城投项目管理有限公司	0.02	100.00%	建设工程招标代理；工程项目代理等
利辛县城市开发建设有限公司	0.28	100.00%	园林绿化工程施工；体育场地设施工程施工等
安徽一原建设有限公司	0.10	100.00%	地质灾害治理服务；物业管理等

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</b>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。